

HD현대일렉트릭 (267260)

하민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

960,000

상향

현재주가

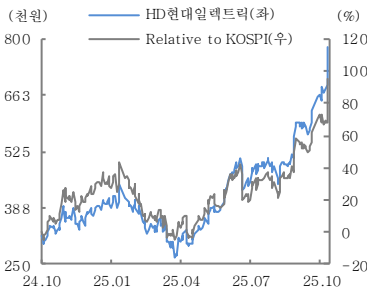
780,000

(25.10.24)

유틸리티업종

KOSPI	3941.59
시가총액	28,117십억원
시가총액비중	1.27%
자본금(보통주)	180십억원
52주 최고/최저	780,000원 / 265,000원
120일 평균거래대금	988억원
외국인보유율	36.91%
주요주주	에이치디현대 외 3 인 37.97% 국민연금공단 8.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.7	58.5	166.2	128.1
상대수익률	16.9	28.3	70.4	49.3



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,047	4,805	5,660
영업이익	315	669	955	1,212	1,543
세전순이익	311	660	906	1,199	1,535
통과순이익	259	498	812	935	1,198
자본비용이익	259	502	813	935	1,198
EPS	7,189	13,914	22,549	25,938	33,224
PER	11.4	27.5	34.6	30.1	23.5
BPS	29,077	41,662	60,210	79,335	105,207
PBR	2.8	9.2	13.0	9.8	7.4
ROE	27.7	39.3	44.3	37.2	36.0

주: EPS와BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HD현대일렉트릭, Daishin Research Center

3Q25 NDR 1일차 후기: 성장 포텐셜 뽐! 뽐!

- 고성장, 고마진의 북미와 유럽 중심으로 변압기 생산슬롯 할당, 수주 확대
- 중동 GIS 중심. 미국 765kV 전력기기, 유럽 친환경 GIS 등도 공급 확대
- 목표주가 980,000원('28년 예상 EPS x PER 24배)으로 상향

3Q25 NDR 1일차 내용 요약: 수요 급증, 지역/제품 다변화, 협상력 강화

10/24, 10/27, 10/28 3일간 3Q25 실적 관련 NDR을 진행 중. NDR 1일차의 주요 내용은 다음과 같음

[관세] 3Q25 관세는 100억원(2Q25 200억원) 수준. 일부 환입 받음. 현재 관세는 기존 수주잔고의 경우 50% 이상 전가되고 있으며, 신규 수주의 경우 대부분 전가 가능

[수주] 3Q25 수주는 12.12억달러(+71%, 이하 YoY)이며, 지역별로는 북미 7.63억달러(+192%), 유럽 1.64억달러(+169%), 중동 0.78억달러(-47%) 등임. 중동 수주가 줄어든 이유는 수요 감소 때문이 아님. 변압기 생산슬롯을 2025년 들어 가장 고성장하고 있는 유럽으로 할당에 따른 것임. 중동은 리드타임이 짧은 GIS(고압 차단기) 등을 중심으로 대응하고 있음. GIS의 수익성이 빠르게 상승 중임

[초고압 변압기 리드타임] 주요 고객인 유틸리티를 중심으로 2030년까지 생산슬롯(생산능력 증설 및 램프업 반영)이 사전에 할당되어 있지만, 실제 계약은 납기 25~30개월 이전에 이루어지고 있음. 최근에는 30개월 내외 수준으로 이루어지고 있어, 3Q25 수주금액의 대부분은 '28년에 매출이 발생함.

[시데이터센터용 공급, 배전기기] 시데이터센터용 직접계약 건도 있지만, 대부분 중간 벤더사를 통해 단납기 중심으로 이루어지고 있음. 시데이터센터용 물량은 아직 미미한 상황임. 향후 중압 전력기기(변압기, 차단기 등), 배전기기 등의 공급 확대가 가능할 것으로 기대함. 특히 최근 중저압 차단기의 미국 UL 인증 제품 수 증가, 4Q25 국내 중저압 차단기 생산능력 증설(연간 2500억원에서 5,000억원, 영업 및 램프업 감안 시 2030년 100% 가동) 등을 통해 배전기기 경쟁력을 강화하고 있음

[미국 765kV 전력기기, 유럽 친환경 GIS] 미국에서 텍사스와 중서부 동부를 중심으로 765kV 송전망 수요가 증가하고 있음. 9월에 미국에서 765kV 전력기기 2,788억원을 수주했으며, 2026년 추가 수주 기대. 전 세계에서 765kV 전력기기 공급이 가능한 업체는 동사를 포함 10여개 사에 불과함. 유럽에서는 규제 강화(26년부터 24kV 이하 SF₆ 또는 GWP > 1 F-가스가 포함된 스위치기어 신규설치 금지, 30년부터 24~52kV, 32년부터 145kV 이상 설치 금지)로 인해 SF₆-Free GIS 수요가 증가하고 있음. SF₆-Free GIS는 현재 동사를 포함한 4개 업체만 생산 가능

[국내 HVDC] 국내에서 서해안 에너지고속도로(8GW) 등 전압형 HVDC 시장 확대 예상. 동사는 세계 HVDC 1위 업체인 Hitachi Energy와 HVDC 사업제휴를 통해 대응할 예정임. 구체적인 제품 및 기술 제휴 등은 아직 정해진 바 없음

[추가 증설] 추가 증설을 고려 중임. 초고압 변압기 증설은 미국, 한국 모두 인력 확보가 가장 큰 문제임. 인력 확보 방안이 마련된 이후 증설 여부 결정될 수 있음. 다만, GIS는 변압기 대비 인력 투입이 크지 않아 상대적으로 증설이 쉬울 수 있음

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 980,000원으로 상향

목표주가를 980,000원('28년 예상 EPS x PER 24배)으로 상향. 전력망 및 시데이터센터의 온사이트 자가발전 수요 급증 등으로 전력기기 공급 부족 심화. 특히 시데이터센터의 온사이트 자가발전은 IT 소비부하 대비 2~3배의 발전용량을 요구하며, 중대형 가스터빈, 소형 가스터빈/엔진, 연료전지, ESS 등이 모두 필요하여 고압/초고압, 중압 등 대부분의 전압에서 전력기기 수요 급증. 높은 수준의 품질과 빠른 납기를 요구하고 있어 전력기기 업체의 수주 증대 이외 협상력 강화, 마진 상승 기대. 2H25 이후 수주가 '28년 이후 실적을 결정. 따라서 '28년 실적 전망치로 목표주가를 산정하는 것이 합당

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,047	4,805	5,660
영업이익	315	669	955	1,212	1,543
세전순이익	311	650	906	1,199	1,535
총당기순이익	259	498	812	935	1,198
지배지분순이익	259	502	813	935	1,198
EPS	7,189	13,914	22,549	25,938	33,224
PER	11.4	27.5	34.6	30.1	23.5
BPS	29,077	41,662	60,210	79,335	105,207
PBR	2.8	9.2	13.0	9.8	7.4
ROE	27.7	39.3	44.3	37.2	36.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

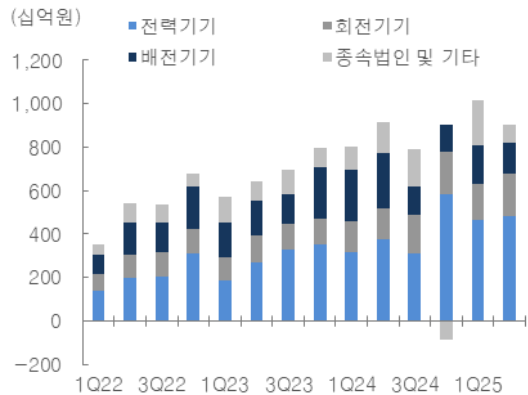
표 1. HD 현대일렉트릭의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
평균 환율 (원/달러)	1,329	1,371	1,358	1,399	1,453	1,399	1,383	1,400	1,306	1,364	1,409	1,400	1,400	1,400
수주금액 (백만달러)	1,438	880	707	791	1,335	996	1,212	817	3,564	3,816	4,360	4,462	4,490	4,527
수주잔고 (백만달러)	5,076	5,232	5,399	5,541	6,155	6,550	6,983	6,906	4,302	5,541	6,906	7,936	8,382	8,087
매출액	801	917	789	816	1,015	906	995	1,131	2,703	3,322	4,047	4,805	5,660	6,751
전력기기	317	378	313	581	464	484	588	681	1,135	1,589	2,216	2,741	3,317	3,483
회전기기	143	140	175	200	167	192	175	230	469	658	764	900	1,068	1,100
배전기기	239	254	131	123	179	146	143	128	690	747	597	671	761	784
종속법인 및 기타	103	145	169	-88	205	84	89	92	410	329	470	493	514	529
영업이익	129	210	164	166	218	209	247	280	315	669	954	1,212	1,543	1,906
세전이익	123	209	153	165	208	182	250	265	311	650	905	1,199	1,535	1,902
당기순이익	93	161	117	127	153	142	191	207	259	498	693	935	1,198	1,483
지배주주순이익	94	161	117	129	154	142	191	207	259	502	694	935	1,198	1,483
YoY (%)														
매출액	40.9	42.7	13.6	2.3	26.7	(1.2)	26.2	38.7	28.4	22.9	21.8	18.7	17.8	19.3
영업이익	178.1	257.0	91.8	33.4	69.4	(0.5)	50.8	68.4	137.0	112.2	42.7	27.0	27.3	23.5
영업이익률 (%)	16.1	22.9	20.8	20.4	21.5	23.1	24.8	24.8	11.7	20.1	23.6	25.2	27.3	28.2

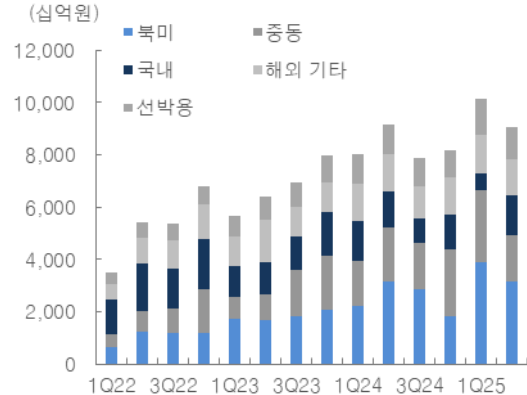
자료: HD 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 1. HD 현대일렉트릭 사업부문별 매출액 추이



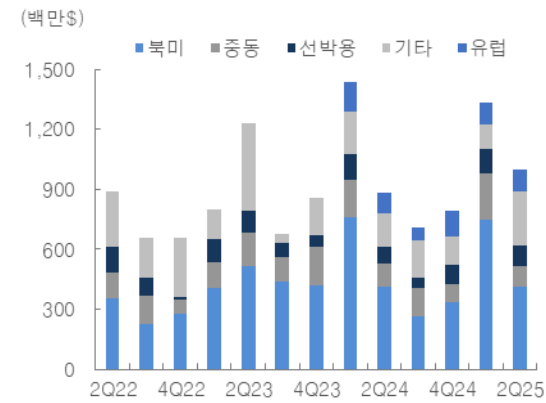
주: 미국 생산법인인 HD Hyundai Power Transformers US
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 2. HD 현대일렉트릭의 수요처별 매출액 추이



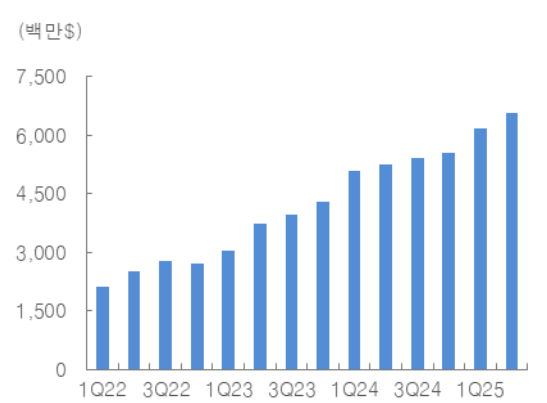
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 3. HD 현대일렉트릭의 지역별 수주금액 추이



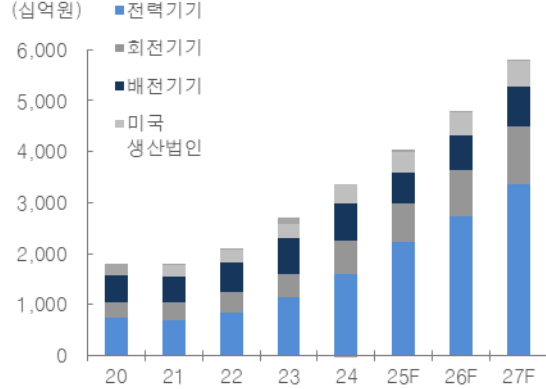
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 4. HD 현대일렉트릭의 지역별 수주잔고 추이



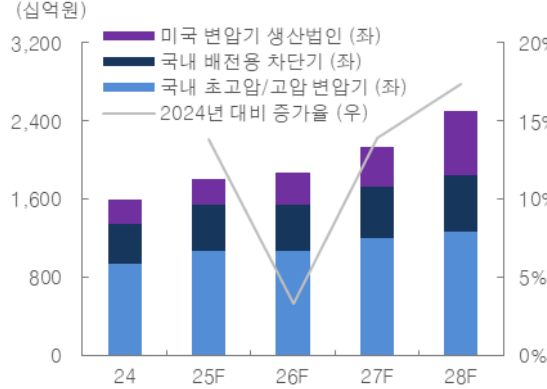
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 5. HD 현대일렉트릭의 사업부문별 매출액 전망



자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 6. HD 현대일렉트릭의 변압기 생산능력 전망



자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

주: 생산능력은 순증설 규모 가이던스 감안한 추정치. 증설분은 ramp-up 감안

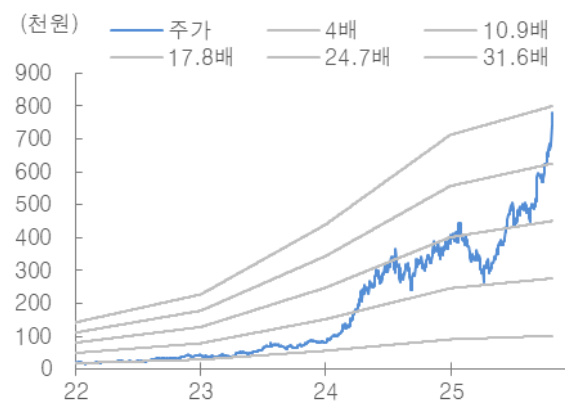
그림 7. HD 현대일렉트릭의 Valuation

(단위: 배, 원, %)

	2025F	2026F	2027F	2028F	비고
EPS (원)	22,549	25,938	33,224	41,152	2028년 EPS(3Q25 이후 수주금액이 반영되는 시점) x 목표 PER 24 배, 목표 PER은 전력기기업체의 '26F 평균 PER 26 배에 시간가치 할인율 11%(WACC 6.0%) 적용
목표 PER (배)	42	37	29	24	1) 초고압 전력기기의 높은 제조 경쟁력, 2) 25~30 개월 이후 매출인식 가능한 수주
목표주가 (원)				980,000	3) 글로벌 전력망 및 AI 데이터센터 온사이트 자가발전 확대 등으로 공급 심화 및
현재주가 (원)				780,000	협상력 강화 등을 통해 중장기 성장성 및 수익성 확보 가능
상승여력 (%)				25.6	

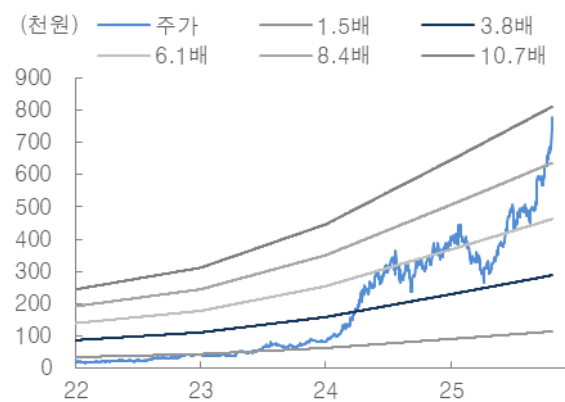
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. HD 현대일렉트릭의12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 9. HD 현대일렉트릭의12MF PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

글로벌 전력기기 Peer Valuation

		시가총액	매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
		(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(%)	(%)	(배)	(배)	(배)
Siemens AG (독일)	24A	100,809	46,291	3,009	2,046	6.5	15.4	50.0	7.7	20.5
	25F		50,492	4,966	3,483	9.8	21.8	29.1	6.4	14.5
	26F		55,528	6,333	4,468	11.4	24.2	22.6	5.5	12.0
Schneider (프랑스)	24A	168,104	46,598	8,263	5,446	17.7	16.3	29.0	4.7	18.2
	25F		49,630	9,162	6,354	18.5	17.0	25.5	4.3	16.6
	26F		53,293	10,218	7,174	19.2	17.8	22.6	4.0	15.1
ABB (스위스)	24A	135,939	34,908	6,242	4,639	17.9	29.8	28.1	8.4	19.6
	25F		36,843	6,984	5,577	19.0	27.7	25.3	7.0	18.0
	26F		38,972	7,411	5,517	19.0	26.1	23.4	6.1	16.7
GE Vernova (미국)	24A	161,476	37,282	2,085	2,169	5.6	18.7	80.1	15.0	46.6
	25F		41,363	4,174	3,649	10.1	26.4	47.3	12.5	29.9
	26F		47,104	6,291	5,240	13.4	31.0	32.0	9.9	21.2
Eaton (미국)	24A	144,975	27,520	5,534	4,692	20.1	23.8	30.8	7.3	24.0
	25F		30,078	6,344	5,303	21.1	24.4	27.0	6.6	21.1
	26F		32,284	7,056	5,839	21.9	25.1	24.1	6.1	19.2
Vertiv Holdings (미국)	24A	70,044	10,178	2,039	1,583	20.0	41.7	45.2	18.8	33.8
	25F		12,106	2,623	1,977	21.7	38.3	36.0	13.8	26.1
	26F		14,010	3,198	2,464	22.8	34.8	29.4	10.2	21.4
평균						14.6	24.3	43.9	10.3	27.1
						16.7	25.9	31.7	8.4	21.0
						17.9	26.5	25.7	7.0	17.6

자료: Factset, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,047	4,805	5,660
매출원가	2,092	2,278	1,874	1,341	1,462
매출총이익	610	1,045	2,173	3,465	4,198
판매비와관리비	295	376	1,219	2,253	2,655
영업이익	315	669	955	1,212	1,543
영업외수익	11.7	20.1	23.6	25.2	27.3
EBITDA	368	734	1,033	1,311	1,660
영업외손익	-5	-19	-49	-13	-12
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	66	146	-37	-1	4
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-110	-153	0	0	0
외환관련손실	52	47	45	45	45
기타	40	-12	-12	-12	-12
법인세비용차감전순이익	311	650	906	1,199	1,535
법인세비용	-51	-152	-94	-264	338
계속사업순이익	259	498	812	935	1,198
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	812	935	1,198
당기순이익률	9.6	15.0	20.1	19.5	21.2
비재계분순이익	0	-3	-1	0	0
재계분순이익	259	502	813	935	1,198
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	2	-4	6	-9
포괄순이익	244	522	775	992	1,109
비재계분포괄이익	0	-3	-1	0	0
재계분포괄이익	244	526	776	992	1,109

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,189	13,914	22,549	25,938	33,224
PER	11.4	27.5	34.6	30.1	23.5
BPS	29,077	41,662	60,210	79,335	105,207
PBR	2.8	9.2	13.0	9.8	7.4
EBITDAPS	10,198	20,368	28,653	36,372	46,061
EV/EBITDA	9.6	18.5	26.6	20.8	16.2
SPS	74,980	92,167	112,282	133,308	157,018
PSR	1.1	4.1	6.9	5.9	5.0
CFPS	10,158	20,910	27,652	36,273	47,256
DPS	1,000	5,350	8,712	10,020	12,816

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	28.4	22.9	21.8	18.7	17.8
영업이익 증/감률	136.9	112.2	42.7	27.0	27.3
순이익 증/감률	60.1	92.1	62.9	15.2	28.1
수익성					
ROIC	24.2	43.1	66.3	54.6	53.1
ROA	11.8	20.0	22.6	24.0	25.8
ROE	27.7	39.3	44.3	37.2	36.0
안정성					
부채비율	175.3	151.8	113.1	89.9	70.5
순차입금비율	51.0	-13.6	-31.3	-29.6	-32.5
이자보상비율	8.0	22.6	36.5	53.0	88.8

자료: HD 현대일렉트릭 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,973	2,764	3,448	4,018	4,833
현금및현금성자산	176	570	1,015	1,150	1,842
매출채권 및 기타채권	659	831	1,001	1,185	46
재고자산	850	1,081	1,317	1,564	1,393
기타유동자산	288	282	114	118	76
비유동자산	937	1,032	1,194	1,435	1,659
유형자산	624	730	885	1,119	1,336
관계기업투자금	0	0	0	0	84
기타비유동자산	313	302	308	316	6
자산총계	2,910	3,796	4,642	5,453	6,491
유동부채	1,497	2,001	2,175	2,314	2,465
매입채무 및 기타채무	405	501	572	646	730
차입금	341	20	-10	-20	-30
유동상채무	101	107	108	109	110
기타유동부채	650	1,374	1,506	1,578	1,655
비유동부채	356	287	288	268	219
차입금	274	167	167	147	97
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	82	120	121	121	121
부채총계	1,853	2,288	2,463	2,582	2,684
자본계분	1,048	1,502	2,170	2,860	3,792
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,436	2,058	2,895
기타자본변동	69	104	152	220	316
비재계분	9	6	8	11	14
자본총계	1,057	1,508	2,179	2,871	3,807
순차입금	539	-204	-682	-849	-1,236

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-22	1,034	1,211	1,334	1,569
당기순이익	259	498	812	935	1,198
비현금항목의 가감	107	255	185	373	459
감가상각비	52	65	78	99	108
외환손익	0	0	-38	-38	-38
자본법정이익	0	0	0	0	0
기타	54	190	145	311	390
자산부채의 증감	-347	361	320	299	191
기타현금흐름	-42	-81	-106	-273	-352
투자활동 현금흐름	-93	-143	-241	-342	-342
투자자산	-3	0	0	0	0
유형자산	-75	-121	-225	-325	-325
기타	-16	-21	-17	-17	-18
재무활동 현금흐름	118	-518	-664	-785	-862
단기차입금	0	0	-30	-10	-10
사채	0	0	0	-20	-50
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-76	-193	-314	-361
기타	136	-442	-441	-441	-441
현금의 증감	3	394	446	135	325
기초 현금	173	176	570	1,015	1,151
기말 현금	176	570	1,015	1,151	1,475
NOPLAT	263	513	856	945	1,240
FCF	227	441	694	705	1,017

[Compliance Notice]

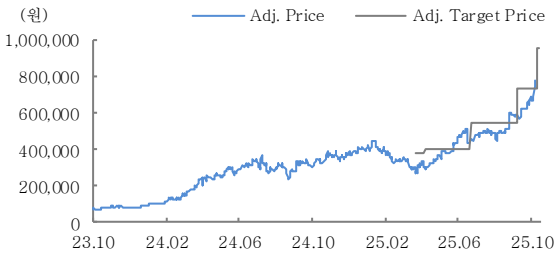
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HD현대일렉트릭(267260) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.10.27	25.09.25	25.07.08	25.04.23	25.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	980,000	730,000	540,000	400,000	375,000
과다율(평균%)		(9.97)	(6.04)	0.55	(16.73)
과다율(최대/최소%)		6.85	10.19	27.00	(11.07)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					
제시일자	00.06.29				
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20251022)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상